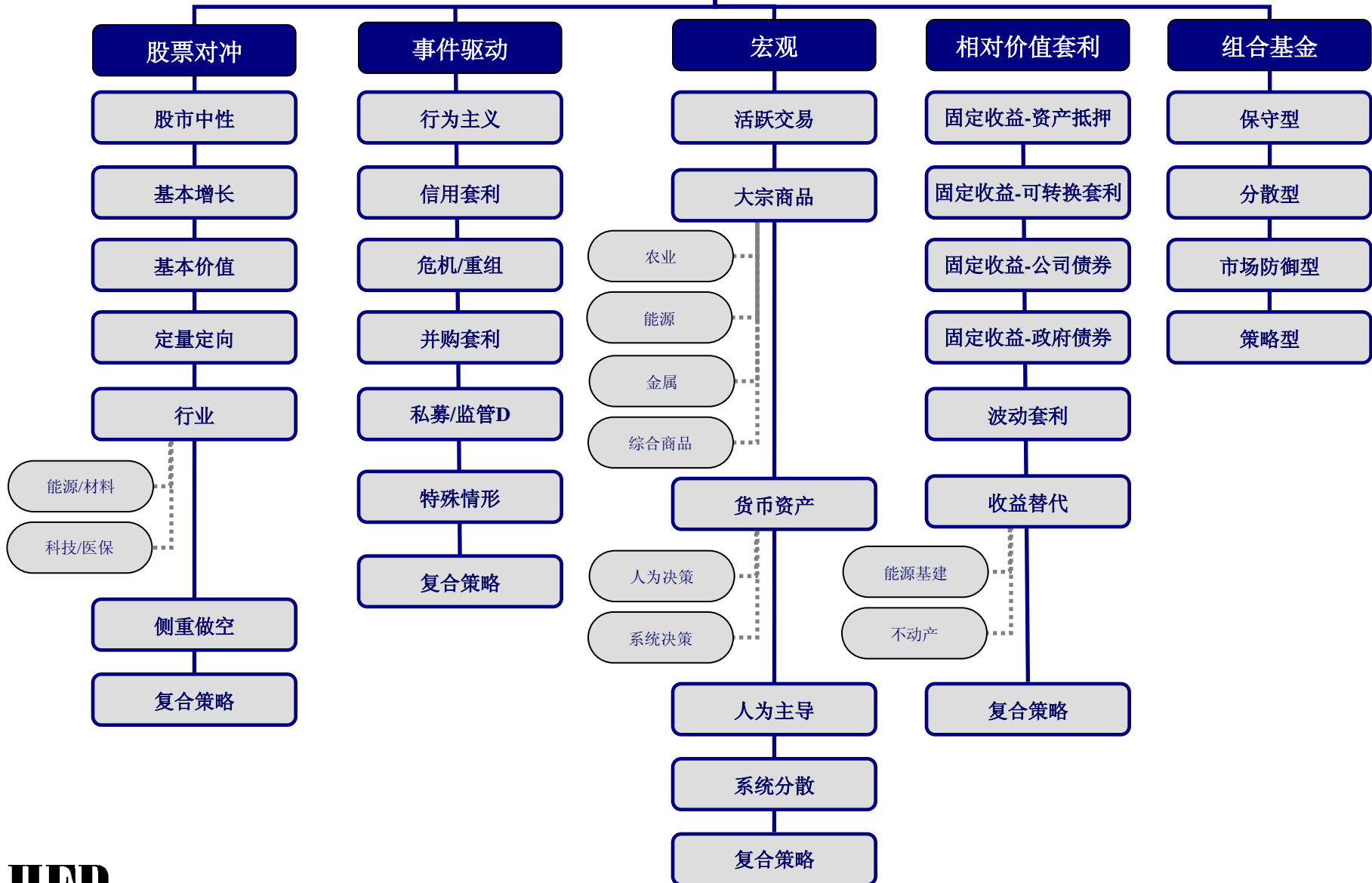


# HFR 交易策略 投资区域分类

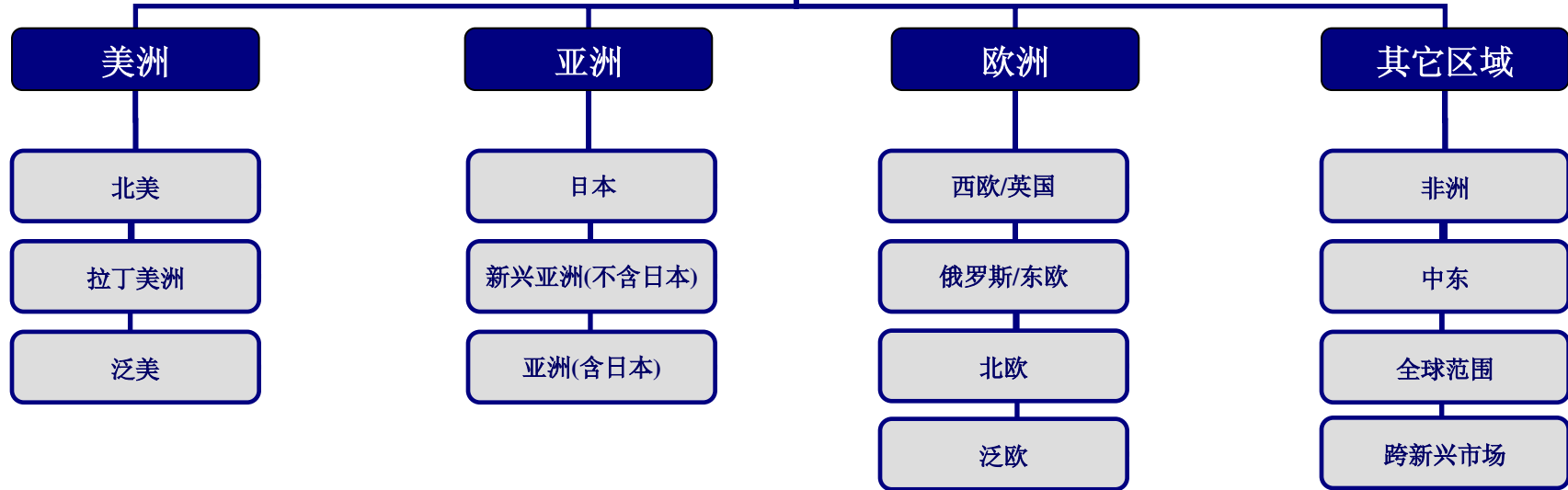
*最近更新: 2009年10月1日*

对冲基金研究公司 (HFR) 为HFR数据库中的基金建构了一个准确相关的,健全的当代交易策略分类系统。这些分类反映了对冲基金产业的交易策略演变的趋势,并认识到一个现实,那就是随着市场周期和新的投资机会来临,交易分类将持续演变。启动这个新的分类系统的目的在于定义纯粹的主策略和分策略框架,从而在各个层面来描述策略的回报。我们还在数据库中添加了关于基金的投资区域相关的新变量。

# HFR 交易策略分类



# HFR 投资区域分类



# 新兴市场



## 股票对冲主策略和子策略定义

**股票对冲主策略：**基金经理通过做多和做空两种方式来投资股票和股票衍生物。投资决策通过很多投资流程来达成，包括定量和定性基本面分析；投资策略可以是广泛分散型，或者专注于某些特定产业。不同的基金在净敞口，融资杠杆，持有期，股票公司市值集中，和持有股票价格范围方面有很大的差异。股票对冲经理通常有至少50%或全部的资金投资于股票，包括做多和做空。股票对冲主策略被进一步分为7个子策略：

**股市中性子策略**运用复杂的定量技巧去分析关于未来价格变动以及证券间的相互关系，进而选择要交易的证券。策略包括因素基准和统计套利/交易策略。因素基准的投资策略的投资理念是建立在系统地分析证券之间的相关性。大多数情况下，基金建立的投资组合对一个或者多个变量，比如对股市的美元价值或者Beta值中性，融资杠杆经常用来提高投资组合的收益率。统计套利/交易策略的投资理念是利用价格异常后会带来的股价回归规律，高频率交易技巧也被运用。交易策略还包括运用技术分析，或者基金经理投机地利用被认为未被完整或准确反映在证券当前价格的信息进行交易。典型的股市中性子策略保持净股票市场敞口在-10%到10%范围。

**基本增长子策略**运用的投资技巧在于分析上市公司的定价特点，投资于那些与整个市场相比有更好的盈利增长和股票增值前景的上市公司。投资理念在于公司财务报表中的绝对或者与同行业以及市场指标相对的优势。子策略使用投资流程来寻找出具有潜力的公司股票，这些公司正在，或者即将与基准相比在盈利，销售或者市场份额有猛烈增长。

**基本价值子策略**的投资过程是基金经理在价值层面寻找便宜或者相对于相关基准价值被低估的公司股票。投资理念在于专注分析公司财务报表中的绝对或者与比较同行或者市场指标相对的优势。同基本增长子策略相比，基本增长子策略着眼于市场份额扩张和收入增加带来的盈利增长和股票升值，基本价值子策略着眼于正在产生大量现金流的公司，这些公司的股票的交易价值乘数因为增长空间有限，或者因为市场失宠而被低估。这些股票可能存在于特定行业或者是被特殊持有的股票。

**定量定向子策略**运用复杂的价格分析数理技巧来确定未来价格变动以及证券价格之间的关系来进行股票买卖决策。这些策略包括因素基准和统计套利/交易策略。因素基准的投资策略的投资理念是建立在系统地分析证券之间的相关性。统计套利/交易策略的投资理念是利用价格异常后会带来的股价回归规律，高频率交易技巧也被运用。交易策略还包括运用技术分析，或者基金经理投机地利用被认为未被完整或准确反映在证券当前价格的信息进行交易。定量定向子策略通常在各个市场周期阶段保持不同的净多方，或者净空方的风险敞口。

**行业：能源/材料子策略**的投资过程是寻找特定缝隙市场中的投资机会。基金经理在这些市场有着比一般投资者更专业的技能，投资的标的是从事工业流程原材料生产，采购，对供需关系造成的价格移动趋势、对宏观经济趋势间接敏感的公司。能源/材料子策略通常在市场周期各个环节都有超过50%的资本投资在以上产业。

**行业：科技/医保子策略**的投资过程是寻找特定缝隙市场中的投资机会。基金经理在这些市场有着比一般投资者更专业的技能。投资标的是从事科技，生化，医药和保健产业的公司。尽管运用这个策略的基金之间有一定的差异，但这些子策略都体现出对宏观增长趋势的敏感。从事医疗保健的投资的基金还特别对医保行业增长表现出敏感度。科技/医保子策略通常在市场周期各个阶段都持有超过50%的资本在以上产业。

**侧重做空子策略**运用的投资理念是从公司股票的定价特点分析出发，寻找出价值高估的公司。运用这种子策略的基金在投资程度或者在市场周期不同阶段在投资程度和做空敞口上有一定的差别，但是最显著的特点是这些基金经理一直保持做空的敞口，希望在股市下跌的时候盈利超过传统股票经理。投资的分析可以是基本面分析或者数理定量分析。基金经理比市场的一般参与者更专注于找出价值高估的公司，并在市场周期各个阶段都保持一个做空敞口。

## 事件驱使主策略和子策略定义

**事件驱使主策略：**基金经理持有公司股票并参与或将参与公司的各种交易，包括但是并不局限于下面这些：并购，重组，财务危机，收购报价，股票回购，债务调换，证券发行，或者其他资本结构调整。持有的证券可以从资本结构中最优先到最从属的证券，经常还包含一些衍生证券。事件驱使主策略的风险对股票市场，信用市场，以及公司特殊的发展各种因素都敏感。投资理念通常来自基本面的特点(而不是数理分析)，投资理念的实现取决于预测的独立于现有资本结构以外的事件的发展结果。事件驱动策略被进一步分为6个子策略：

**行为主义子策略**可能获取或者争取获取公司董事会的代表权，从而影响公司的政策和战略方向。有时候会赞成公司部门或者资产抛售，部分或者全部的公司分拆，分发红利或者股票回购，或者更换公司管理层。行为主义者子策略的投资着眼于那些正在或者将要进行公司交易，证券发行/回购，资产甩卖，部门分拆或者其他刺激情形下的公司股票或股票相关的证券。涉及的不仅是已经公布的交易，还包括日前，日后，或者没有发布正式信息的交易。行为主义者子策略与其它的事件驱动子策略不一样的是，在一定的市场周期阶段，行为主义投资组合中超过50%的资产投资于行为主义策略。

**信用套利子策略**运用投资来分离出公司固定收益证券的有吸引力的机会。这些包括几乎信用风险较小的优先债和从属债，银行贷款或其它形式的债务，结构化产品。这些基金持有有限的政府，政府机构债券，股票，可转换债券或者其它债券。主要集中于公司债券，或者公司债券结构中相关的其它证券。基金经理通常运用基本面信用分析来评估债券发行方的信用改良的可能性。大多数情况下，持有的证券都有一个流动性较好的市场，基金经理不经常或者间接参与发行债券的公司的管理。信用套利子策略和固定收益—公司债券子策略的区别是后者参与更宽的市场对冲，而参与的深度因他们设定的固定收益市场的风险而限定，而信用套利策略的套利头寸只有很少的净信用风险，只受到一些特定的，预期的发展影响。

**危机重组子策略**投资公司的固定收益资产，主要是那些进入正式的破产流程，或者市场观察将进入破产流程的公司信用产品。它们的交易价格因为以上原因而低于发行价或到期的票面价。基金经理通常积极参与这些公司的管理，他们经常任职于债权人委员会，参与协商使用其它证券，比如债务调期，股票，或者混合证券来交换现有债务。基金经理运用基本面信用分析流程，着眼于定价和财务危机企业的证券资产覆盖率；大多数情况下，投资组合风险敞口在公开或者积极交易的证券，即使是对一些流动性较差的证券，也有一个合理的公开交易市场存在。与特殊情形子策略比较，危机重组子策略运用大多数是债权(大于60%)，但是也保持一些相关的股票风险。

**并购套利子策略**的投资流程着眼于投资一些正在从事公司交易的股票的股票相关的证券。并购套利子策略主要涉及已经公布的交易，一般基金不会投资于日前，日后，或者没有发布正式信息的交易。投资机会通常是跨国的，多边的国际交易，从而牵涉多个地域的监管机构，通常比较少的公司信用风险。典型的并购套利策略基金在一定的市场周期中有超过75%的资金在投资于已公布的交易。

**私募D监管子策略**主要投资于一些私募和流动性较差的公司的股票和股票相关的证券。这种策略通过实现持有私有债权和证券所带来的投资升水，这些私有证券没有一个合理的流动性交易市场存在，直到一些事件导致公司发行新的证券或者走出破产的流程。基金经理运用基本面定价流程评估证券背后的资产覆盖率，通常这种基金在一定的市场周期保持超过50%的资产在私募证券，包括D监管或者PIPE交易。

**特殊情形子策略**的投资流程着眼于投资一些正在从事公司交易，证券发行/回购，资产甩卖，部门分拆，或者其他刺激引导下的公司股票的股票相关的证券。特殊情形子策略主要投资的不仅是已经公布的交易，还包括日前，日后，或者没有正式信息发布的交易。策略投资于更宽泛的公司生命周期。包括但是不局限于财务危机，破产和破产后的证券发行，宣布的并购和部门分拆，资产甩卖和其他的能影响个别资产结构的交易。分析主要运用基本面来寻找会出现公司交易或者通过刺激实现股东价值的公司。策略主要运用股票(超过60%)和债券，主要投资于破产后股票和退出资产重组流程的公司股票。

## 宏观因素主策略和子策略定义

**宏观因素主策略：**基金经理运用很广泛的策略进行交易，投资理念在于经济指标的变动方向以及其对股票，固定收益产品，货币和大宗商品市场的影响。基金经理运用各种投资技术，包括人为决策和系统决策，结合从上往下和从下往上宗旨，数理或者基本面分析，长短持有期结合。尽管有些策略运用相对价值技术，宏观策略与相对价值策略的根本区别是宏观投资理念是预测未来的证券的走势，而不是实现证券间的价格差异。同样的，尽管宏观和股票对冲经理都持有股票，宏观经理的投资理念是预测相关的宏观经济指数对证券的影响，而股票对冲经理的投资理念的核心是公司的基本面特点。宏观因素主策略被进一步分为7个子策略：

**活跃交易子策略**运用人为决策或者基于规则的高频率策略来交易多种资产。与系统决策：分散子策略不一样的是大部分的投资组合换手周期很短，平均的交易周期短于5天。同股票对冲：定向量子策略不一样的是活跃交易子策略交易的不止股票资产。活跃交易子策略运用的投资过程是评估历史和现在的价格，用一些技术面，基本面和量化市场数据来决定短暂存在几秒钟或者几天的交易机会。持有头寸可以分为基于惯性，平均回归，差价套利交易。这个子策略经常运用融资杠杆，活跃于各个市场板块，包括股票，固定收益资产，外汇和大宗商品资产，运用现时交易，期货交易，或者期权，通常在投资地域上很分散。这个子策略强调对信的基本面和技术面的信息作出迅速的反应，通常运用流动性较强的市场，从市场的波动和不稳定中得到alpha。

**宏观：大宗商品-农业策略**是依靠衡量市场数据，关系和影响，着重投资于软性商品市场，主要包括农作物（水稻，大豆，玉米等）或者畜牧业市场。投资的程序可以通过基本面分析，系统或者技术分析的预测来进行。农业投资策略一般投资于新兴和发达市场。大宗商品：农业策略一般在投资组合中在一定的市场周期有超过50%的资产专注于投资农业商品。

**宏观：大宗商品-能源策略**是依靠衡量市场数据，关系和影响，着重投资于能源商品市场，主要包括原油，天然气或其他石油产品。投资的程序可以通过基本面分析，系统或者技术分析的预测来进行。能源投资策略一般投资于新兴和发达市场。大宗商品：能源策略一般在投资组合中在一定的市场周期有超过50%的资产专注于投资能源商品。

**宏观：大宗商品-金属策略**是依靠衡量市场数据，关系和影响，着重投资于硬商品市场，主要包括金属（金，银，铂金等）。投资的程序可以通过基本面分析，系统或者技术分析的预测来进行。能源投资策略一般投资于新兴和发达市场。大宗商品：金属策略一般在投资组合中在一定的市场周期有超过50%的资产专注于投资金属商品。

**宏观：大宗商品-综合商品策略**包括人为决策和系统决策。系统决策主要根据数学，算法和技术模型来进行投资，很少或者几乎没有主观人为因素来影响投资的过程。策略运用的投资流程来辨明市场上大宗商品资产之间显现出的趋势或者惯性特征，通常还有对大宗商品资产敏感的股票或者其他附属衍生品的敞口。策略通常运用数理分析发掘资产的回报序列中统计稳健或者技术模式，交易的资产通常流动性很强，持有期比人为决策或者平均值回归策略短。尽管有些策略运用反趋势模型，大多数的策略都是从一个持续的，可区分的趋势化投资环境中获利。大宗商品系统决策策略一般在一定的市场周期持有超过35%的大宗商品市场敞口。人为决策主要根据对市场数据，关系和影响的基本面分析，投资标的是与大宗商品市场相关的包括能源，农产品，自然资源或者金属资产，投资决策通过个人或者投资团队来制定。策略所运用的投资程序主要受到从上往下的宏观变量分析结果影响。投资理念是经理在一定的时段随着投资的演进来实现利润，包含逆向行为或者通过波动性套利。基金经理可能在发达市场和新兴市场积极交易，专注于股票市场，利率/固定收益市场，货币和大宗商品市场的绝对和相对价格水平；经常通过利差交易来分离出证券现值与预期价格不一致的差异。大宗商品人为决策策略一般在一定的市场周期持有超过35%的大宗商品市场敞口。

## 宏观因素主策略和子策略定义

**货币人为决策子策略**主要根据对市场数据，关系和影响的基本面分析，投资标的主要是外汇市场，包括上市和没有上市的资产，投资决策通过个人或者投资团队来制定。策略所运用的投资程序主要受到从上往下的宏观变量分析结果影响。投资理念是经理在一定的时段随着投资的演进来实现利润，包含逆向行为或者通过波动性套利。基金经理可能在发达市场和新兴市场积极交易，专注于股票市场，利率/固定收益市场，货币和大宗商品市场的绝对和相对价格水平；经常通过利差交易来分离出证券现值与预期价格不一致的差异。货币人为决策子策略一般在一定的市场周期持有超过35%的货币市场敞口。

**货币系统决策子策略**主要根据数学，算法和技术模型来进行投资，很少或者几乎没有主观人为因素来影响投资的过程。策略运用的投资流程来辨明市场上货币资产之间显现出的趋势或者惯性特征，通常还有对国家固定收益资产的敞口。策略通常运用数理分析发掘资产的回报序列中统计稳健或者技术模式，交易的资产通常流动性很强，持有期比人为决策或者平均值回归策略短。尽管有些策略运用反趋势模型，大多数的策略都是从一个持续的，可区分的趋势化投资环境中获利。货币系统决策子策略一般在一定的市场周期持有超过35%的货币市场敞口。

**人为决策的子策略**主要依赖对市场数据，关系和影响的分析，并通过个人或者投资团队来制定投资组合决策。策略所运用的投资程序主要受到从上往下的分析宏观变量结果影响。基金经理可能在发达市场和新兴市场积极交易，专注于股票市场，利率/固定收益市场，货币和大宗商品市场的绝对和相对价格水平；经常通过利差交易来分离出证券现值与预期价格不一致的差异。投资理念是经理在一定的时段随着投资的演进来实现利润，包含逆向行为或者通过波动性套利。

**系统性分散子策略**主要根据数学，算法和技术模型来进行投资，很少或者几乎没有主观的因素来影响投资决策。策略设计来辨明市场上单个资产或者资产类别之间的趋势或者惯性特征。策略通常运用数理分析发掘资产的回报序列中统计稳健或者技术模式，交易的资产通常是流动性很强的，持有期比人为主观或者平均值回归策略短。尽管有些策略运用反趋势模型，大多数的策略都是从一个持续的，可区分趋势的投资环境中受益。系统的分散策略通常在某一个市场周期持有不超过35%的资产于货币或者大宗商品产品。

**宏观复合子策略**运用人为决策和系统决策子策略，但是相互间不排斥。这个子策略通常包括自营交易的影响，或者有些时候包含一些明显可区分的子策略，包括股票对冲或者股市中性。或者有些时候，几个子策略被混在一起而不能再从投资组合的层面分隔开。交易的策略系统地量化评估宏观变量，投资的目的也在不同的市场之间的收敛，两个市场不一定高度相关，但是现在与他们历史上的相关层度背离了。子策略关注于跨地域的不同资产之间，或者同类资产之间的基本面关系，持有期也比顺势或者人为决策子策略长。

## 相对价值主策略和子策略定义

**相对价值主策略：**基金经理的投资理念是多个证券之间的价值关系的分歧。基金经理运用一系列的基本面和数理分析技巧去实现自己的投资理念，投资的资产也广泛到包括股票，固定收益资产，金融衍生物和其它的证券形式。固定收益策略通常由数理分析推动来衡量资产之间的现有关系，或者寻找出证券之间的风险调整利差带来的具有吸引力的投资机会。相对价值的投资可能还涉及一些公司交易，但是和事件驱使策略不一样的是，相对价值的投资理念的实现是相关证券之间的价值分歧，而不是公司交易的结果。相对价值被分为6个子策略：

**固定收益-资产抵押子策略**的投资理念建立在实现相关证券之间的利差，这些相关利差中一个或者多个部分来自抵押的固定收益资产，这些抵押可以是特定的公司的物理抵押物或者其它金融债权(贷款，信用卡)。策略运用投资程序来分离出一系列的证券化的固定收益资产之间的投资机会，这些固定收益资产通常由贷款，贷款的集合，应收款项，不动产，机械或者其它金融承诺作为背后的抵押。投资策略的理念可能建立在抵押物的本质和质量，相关的证券的流动性，或者抵押固定收益资产的发行和价格趋势的特点。大多数时候，基金经理为了只针对与低风险证券相关的收益差异有敞口，而对冲，设限，或者冲销掉利率风险。

**固定收益-可转债套利子策略**的投资理念建立在实现相关证券之间的利差，这些相关利差中一个或者多个部分是可转债。策略运用投资程序来分离出可转债和不可转债之间价差中有吸引力的投资机会。可转换套利敞口的特点是对下面的因素很敏感：发行人信用质量，隐含的或实现的相关证券的波动性，利率的高低，发行人的股票估价，以及一些通常或特有的市场指标。

**固定收益-公司债券子策略**的投资理念建立在实现相关证券之间的利差，这些相关利差中一个或者多个部分是公司债券。策略运用的投资程序来分离出一系列的固定收益证券，通常是多个公司债券或者公司债券和无风险政府债券之间有利的利差投资机会。固定收益-公司债券子策略和事件驱使-信用套利子策略不一样的是前者根据限制的固定收益市场风险从事更多的市场对冲，但是后者的套利只有很少或者几乎没有净信用市场风险，盈利建立在一些特定的，可期待的发展。

**固定收益-政府债券子策略**的投资理念建立在实现相关证券之间的利差，这些相关利差中一个或者多个部分是政府债券。策略运用的投资程序来分离出一系列的固定收益证券，通常是多个政府债券或者公司债券和无风险政府债券之间有利的利差投资机会。固定收益-政府债券子策略一般运用多个投资流程包括量化和基本面人为决策。与其它相对价值子策略相比，它相对那些特有的基本面因素策略，更受到从上到下的宏观影响。固定收益-政府债券子策略一般保持至少50%的投资在全球政府债券市场，

**波动套利子策略**交易一类资产的波动性，运用套利，方向性，市场中立，或者混合的策略。它所包括的风险可以是做多，做空，中性或者随着隐含的波动方向而变化，交易的资产可以是挂牌上市的也是未挂牌的。方向性波动性策略保持对某资产的隐含波动性的方向的风险。策略运用的投资程序来分离出一系列的固定收益证券，通常是多个期权或者含有期权特点的证券之间的有利的利差投资机会。波动套利敞口特点是对隐含和实现的波动率，利率水平，发行人的股票定价，以及一些广泛和特定的因素敏感。

**收益替代-能源基建策略**的投资理念建立在实现相关证券之间的利差，这些相关利差中一个或者多个模块是专注于能源基建，通常通过投资挂牌合伙(MLP)，公共设施或者发电领域。策略一般通过基本面分析来衡量证券和持有资产之间的关系，从而辨别出有利的风险调整利差投资机会。策略运用投资程序来分离出收益主导的证券中的投资机会。与股票对冲策略不一样的是，投资的理念基于证券的收益而不是相关证券的溢价，能源基建策略一般有超过50%的投资专注于能源基建领域。

## 相对价值主策略和子策略定义

**收益替代-不动产策略**的投资理念建立在实现相关证券之间的利差，这些相关利差中一个或者多个模块是直接投资于不动产（商业或者住宅）或者间接投资于不动产投资信托公司（REITS）。策略一般通过基本面分析来衡量证券和持有资产之间的关系，从而辨别出有利的风险调整利差投资机会。策略运用投资程序来分离出收益主导的证券中的投资机会。与固定收益资产套利不一样，替代收益策略包括主要是非固定收益，非抵押证券。不动产策略一般有超过50%的投资专注于不动产领域。

**复合策略子策略**使用投资理念基于实现相关的收益资产之间的利差，这些利差的一个或者几个模块包括固定收益资产，衍生物，股票，不动产，挂牌合伙(MLP)或者这些的组合或者其它资产。策略通常运用数理分析来测量资产现有关系，从而辨别出有利的风险调整利差投资机会。通常作为一个个独立的策略并直接对某个策略进行投资，或者相关的策略在一起，由个人或者决策机制进行管理。复合策略不是为大多数市场投资人喜好而设立的，但是与其它的子策略不一样的是预计大概超过30%的投资风险在2个以上的明显不一样的策略。预期受到比较分散的市场影响。

## 投资区域分类:

HFR的投资区域划分是反应对冲基金的策略在不同的市场周期阶段的风险敞口地域,这一划分是与基金经理的所在地,或者基金的所属地独立的。地域分组按照主要的大陆经济联系以及现实的地理位置,作为HFR数据库的基金基本信息,每个基金经理可以选择自己属于以下投资区域:美洲,亚洲,欧洲,和其它地区。

另外, HFR要求进一步的子区域划分,定义如下:

	<u>子区域</u>	<u>描述</u>
美洲	北美洲 拉丁美洲 泛美	重点在北美,一般有敞口>50%在北美 重点在拉丁美洲,一般有敞口 >50%在拉丁美洲 一般在美洲的敞口>75%
亚洲	日本 新兴亚洲(不含日本) 亚洲(含日本)	重点在日本,一般有敞口>75% 在日本 重点在亚洲,一般有敞口<10% 在日本 重点在亚洲,一般在日本的敞口为10-75%
欧洲	西欧/英国 俄罗斯/东欧 北欧 泛欧	重点在欧洲,一般有敞口 >50% 在西欧 重点在欧洲,一般有敞口 >50% 在东欧 重点在欧洲,一般有敞口 >50% 在北欧 一般有 >75%的敞口在整个欧洲区域
其它地区	非洲Africa 中东Middle East 全球Global 跨新兴市场	重点在非洲,一般有敞口 >50% 在非洲 重点在中东,一般有敞口 >50% 在中东 没有一个区域的敞口超过50% 重点在新兴市场,但是没有一个新兴市场的敞口超过50%

### 投资区域分类注解

- 非洲 – 包括整个欧洲大陆,不包括埃及(埃及属于中东)
- 美洲 – 准确的说,北美包括美国,加拿大,格林兰,拉丁美洲包括墨西哥,中美和南美,也包括加勒比王国
- 亚洲 – 包括所有和太平洋和印度洋接壤的国家,我们的准确定义包括:日本,中国,韩国,澳大利亚,印度,新加坡等国家
- 欧洲 – 包括西欧,东欧,北欧(斯堪的纳维亚)国家,包括俄罗斯和土耳其
- 中东 - 我们的准确定义是,包括从埃及到以色列到叙利亚到伊朗,包括所有的阿拉伯半岛的国家
- 其它 - HFR把所有的在某个区域的敞口都小于 50%的基金归为**全球区域**。把专注于新兴市场,但是没有一个市场的敞口大于50%的基金归为**跨新兴市场**。

因为新兴市场之间的非同一性, HFR要求基金经理注明投资区域的明细,而不是宽泛地使用**跨新兴市场区域**。

为了构建指数的目的, 新兴市场包括下面的六个子区域:

- o 非洲
- o 新兴亚洲(不含日本)
- o 拉丁美洲
- o 中东
- o 俄罗斯东欧
- o 跨新兴市场

尽管很多的交易策略,都或多或少地包括一些主要区域以外的投资, HFR鼓励基金基金经理注明他们期望的主要投资区域(在一定的市场周期敞口大于50%的区域)